

2025/08/15

寰宇金融週報

一 回顧與展望	p.2
二 投資評等	p.3
三 指數變化	p.7
四 個別市場	p.9
五 ESG洞察	p.21



綁定財富管理LINE官方帳號
即時市場資訊不漏接!

<https://mma.tw/O04NM>



降息前景主導大盤走勢，通膨訊號混亂模糊市場預期

市場回顧

繼上週美國疲軟經濟數據後，降息預期繼續貫穿本週市場交易邏輯，7月CPI整體略低於預期一度使降息2碼觀點流竄市場，疊加表現優異的財報季(90%企業混合獲利同比增長11.8%，正面驚喜達到8.4%)與持續降溫的中美貿易關係(雙方將休戰期再延至11/9)，推動美股指連創新高，不過8/14公布的超預期PPI數據雖未熄滅降息前景，但也給予市場狂熱情緒當頭一棒，美股三大指數近五日收漲1.2%~1.7%。

亞洲市場則受益於美股積極情緒外溢，日股在穩健經濟與財報數據、升息預期、政策預期環繞中創下歷史新高，Topix指數週漲2.7%，突破3000點大關；中國股市則因經濟復甦預期、政策賣權、美降息預期、美印關稅受阻等因素吸引外資大批量湧入，CSI300、HSI近5日分別上漲1.6%、2.6%。

市場展望

◆ 關注美股重要財報

下週值得關注的包含家得寶(8/19)，預估EPS達4.73，年增1.2%，市場預期豐富專業客戶組合與專案驅動需求將有效抗衡關稅影響；勞氏(8/20)，預估EPS達4.24，年增3.4%，留意數位銷售成長與DIY高價產品線的疲軟狀況；沃爾瑪(8/21)，預期EPS達0.73，年增7.5%，聚焦關稅影響與電商業務成長。

◆ 關注世界央行行長年度會議

世界央行行長年度會議即將於8/21~8/23在懷俄明州傑克遜霍爾舉行，在當前經濟數據彼此矛盾的背景下(疲軟就業與CPI，但PPI超預期)，Fed主席Powell將可能發表重大政策訊號。

◆ 關注日本物價數據

日本Q2實質GDP年增1.0%遠超預期且實現連5季度成長，BOJ年內升息壓力正在加速積累，7月Core CPI(8/22)是否繼續升溫將影響BOJ決策。

亞洲新興市場漲勢強勁，外資爭相湧入中日韓

投資評等

資產	投資評等	變化	評論
成熟股市			
美國	中性	持平	AI、雲端等產業財報亮眼，但部分高基期企業表現黯淡，科技股雖獲AI與美國製造題材提振，仍須警惕產業分化與高估值修正壓力，大盤仍受政策和宏觀數據主導，美股短線料高檔震盪。
歐洲	中性	持平	經濟數據仍在改善，歐美達成15%關稅協議，然而對美承諾投資、採購已引發能否兌現質疑；不過相比美股，歐股估值較低、財政和貨幣政策前景較明朗，操作上可布局具政策紅利標的。
日本	正向	持平	參院選舉結果推動美日關稅協議，汽車與對等關稅降低，增強日企成本優勢，配合消費稅削減、重啟核電與新能源政策，幫助日股完成估值突破。
新興股市			
台灣	相對正向	持平	台股在關稅問題逐漸澄清，以及美股持續多頭氣氛下，多方進展穩定，樂觀情緒擴散，指數持續偏多，但在24000點之上已經屬於高檔，操作上不建議擴張，持盈保泰、逢低承接為主。
中國A股	相對正向	持平	中國內需經濟再惡化風險已經消退，並且在美國無法解決稀土供應問題前，川普再掀貿易衝突的風險同樣降低，中國股市上漲行情仍在延續。
中國H股	中性	持平	香港新消費與科網股較不受疲軟經濟與中國競價環境影響，在政策挹注與AI行情推動下仍具成長空間。
印度	正向	持平	印度內部政策挹注疊加外部關稅利多，催化印度經濟復甦加速，中國+1主題與美國市場開放將推動印度製造業快速擴張，給予正向評等。
越南	相對正向	持平	7月生產、出口和投資等經濟數據強勁，政府同步把今年GDP增長目標由8%上調至8.3~8.5%；儘管外資8月由買轉賣逾7億美元，然受惠基本面穩健和估值重估，延續有基之彈的多頭格局。

生技、科技週線強彈逾4%，現貨黃金徘徊\$3300~\$3400

投資評等

資產	投資評等	變化	評論
產業類股			
科技	中性	持平	AI需求仍強，只是相關企業估值多半過高且財報鮮少再釋放巨大驚喜。當前包含科技股在內，各類金融商品都對川普投顧和美國經濟相當敏感，依舊建議保守看待。
能源	中性	持平	隨著OPEC+生產策略從減產保價轉為增產搶市、季節性旺季需求接近尾聲，地緣政治風險溢價減弱和經濟信號不一等看跌基本面，導致油價下行風險擴大，預估油價區間\$58~\$68。
生技	相對正向	持平	生技迎來監管寬鬆與併購復甦，預計Fed降息循環重啟，將強化製藥業併購需求，全年併購額有望達到700億美元，給予相對正向評等。
原物料			
黃金	相對正向	持平	就業與服務數據疲軟使Fed官員鴿派言論漸多，但通膨數據矛盾，雖無礙9月降1碼前景然已令年內降息預期減至2碼；7月黃金ETF持倉攀升及人行連九個月增持，支撐金價站穩\$3300。

殖利率下行趨勢暫歇，利差收斂空間趨窄

資產	投資評等	變化	評論
債券市場			
美國公債	相對正向	持平	10年期美債殖利率預計短期內維持高檔震盪格局，預期交易區間為4.2-4.7%。
投等債	正向	持平	預計即使出現衰退情境，IG利差再走擴對報酬威脅已相對下降，鑒於整體殖利率水準仍然在歷史高水平，同時更具吸引力的殖利率持續支撐著投資者對IG債券更強勁的需求，預計利差表現將持續平穩。
非投等債	相對正向	持平	信用利差隨著市場波動回落可預期利差出現縮窄，但已難已回到年初的歷史低位水準，川普帶來的混亂即使平息也已衝擊到實體經濟中的企業信心、民間消費信心，對上半年的衝擊已不可避免，尤其考量到川普後續行動仍有諸多不確定性，建議全年須保持紀律性，在市場低迷時追求收益，強勢時獲利了結，並偏好偏高品質債券。
新興債	相對正向	持平	新興主權IG相對美國IG的估值已回到中性水準，同時在軟著陸假設下，HY主權具備超額報酬的空間，基於以上兩點將評等給予相對正向。
可轉債	相對正向	持平	可轉債為投資者提供了一個機會，可以通過更多的下行保護來持有多頭部位。同時小型股相對於大型股的估值來看也非常便宜，美國可轉債短期將受益於小型股的反彈表現。

美國7月CPI、PPI不同調，DXY貶至97.62後回揚

投資評等

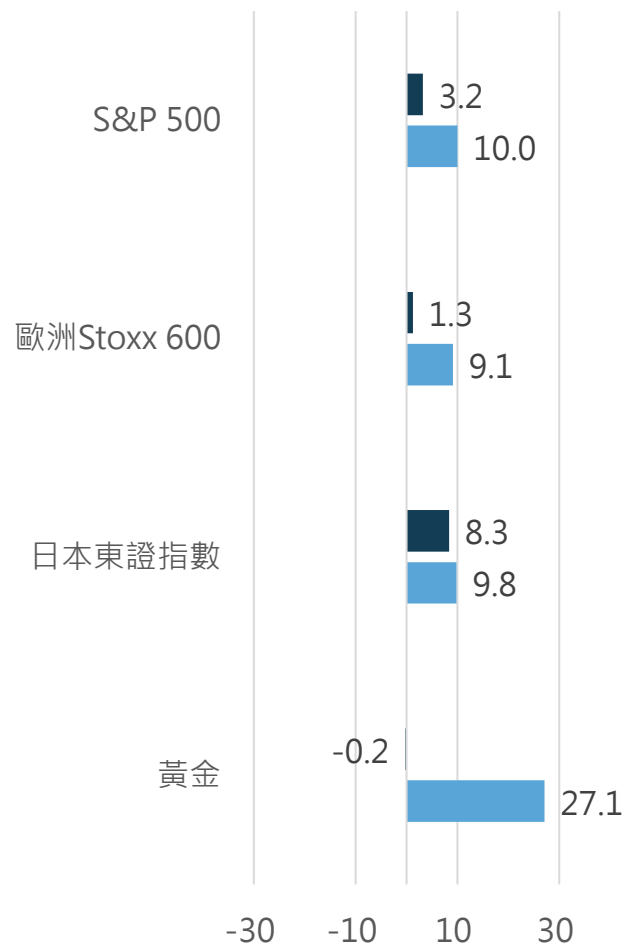
資產	投資評等	變化	評論
貨幣市場			
美元	相對負向	持平	PPI顯示關稅影響未來可能傳導至終端需求，Fed對降息看法出現分歧，聚焦8/15公布零售數據，預期短期美元走勢回穩，預估美元下週區間97.0~100.0，維持美元相對負向評等。
歐元	相對正向	持平	目前OIS市場對ECB年內降息1碼機率定價約50%，然近期歐元區經濟數據仍偏疲軟，ECB降息預期有升溫可能，預估下週歐元區間1.1450~1.1750，維持歐元相對正向評等。
日圓	相對正向	持平	雖美日達成貿易協議，市場對日本成長前景仍保守看待，使升息預期出現動搖，然近期美元走弱支持日圓回穩，預估下週日圓區間145~149，維持日圓相對正向評等。
南非幣	中性	持平	市場觀望南非能否與美國達成貿易協定，目前南非出口到美國的商品面臨30%關稅，為撒哈拉以南非洲國家中最高，但與美國政府談判似乎難以進一步達成協議，維持中性評等。
澳幣	相對負向	持平	RBA預計2026年年底現金利率將降至2.9%，預計未來還有近3碼降息空間，澳幣預估區間在0.63~0.66，維持澳幣相對負向評等。
人民幣	相對負向	持平	中國下半年經濟下行壓力加大，恐令人民幣走勢相對偏弱，人民幣預估區間為7.05-7.30，維持人民幣相對負向評等。

降息財報雙利多，促全球股市強勁揚升

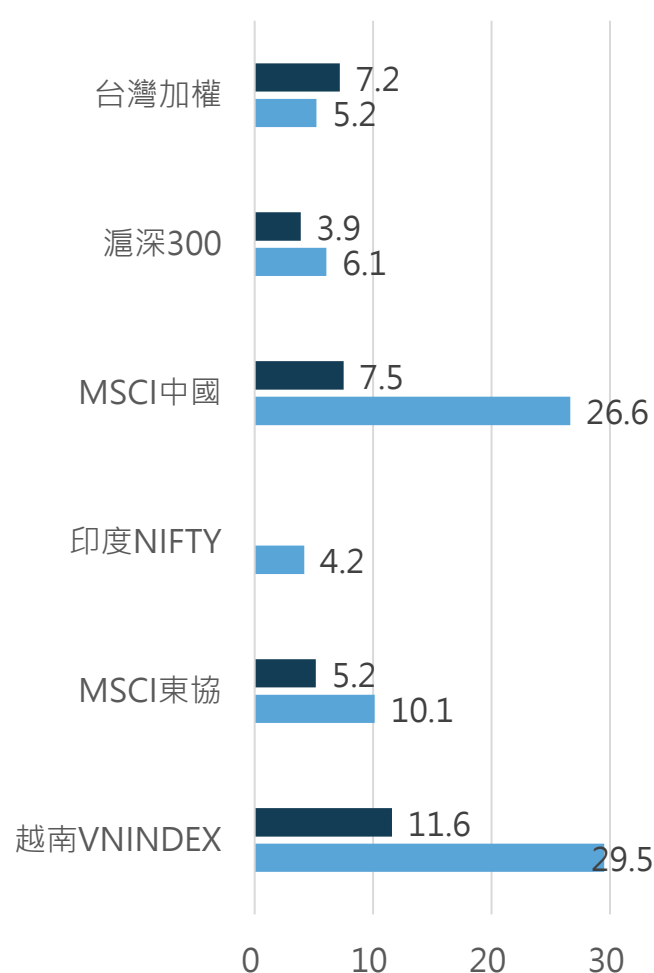
指數變化

1M% YTD%

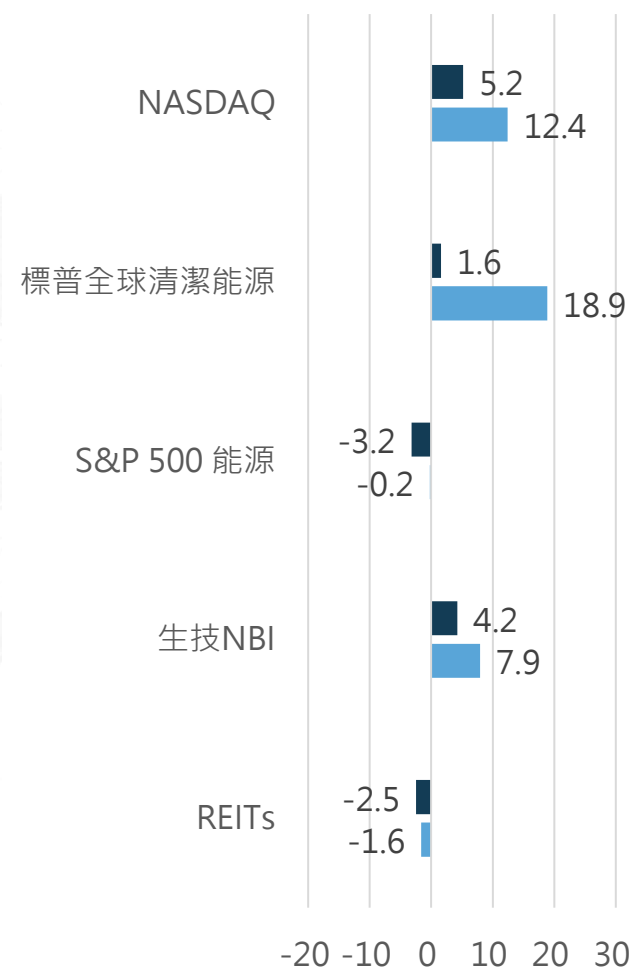
成熟市場股市&原物料



新興市場股市



產業市場股市

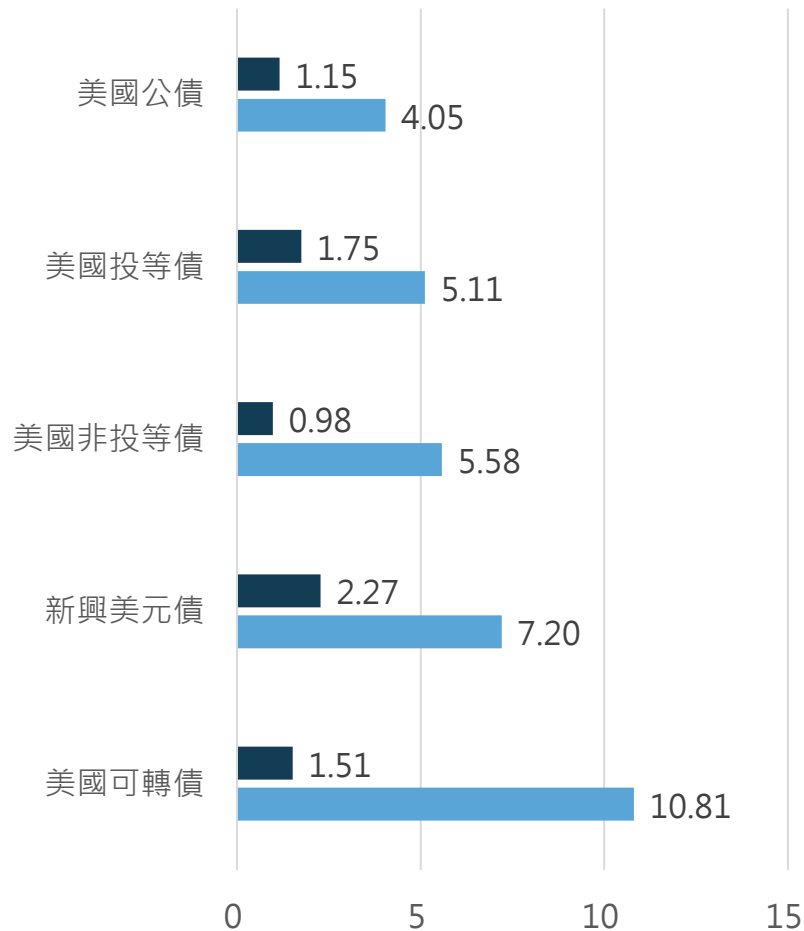


疲軟經濟數據鞏固降息前景，美債殖利率與匯率同步走弱

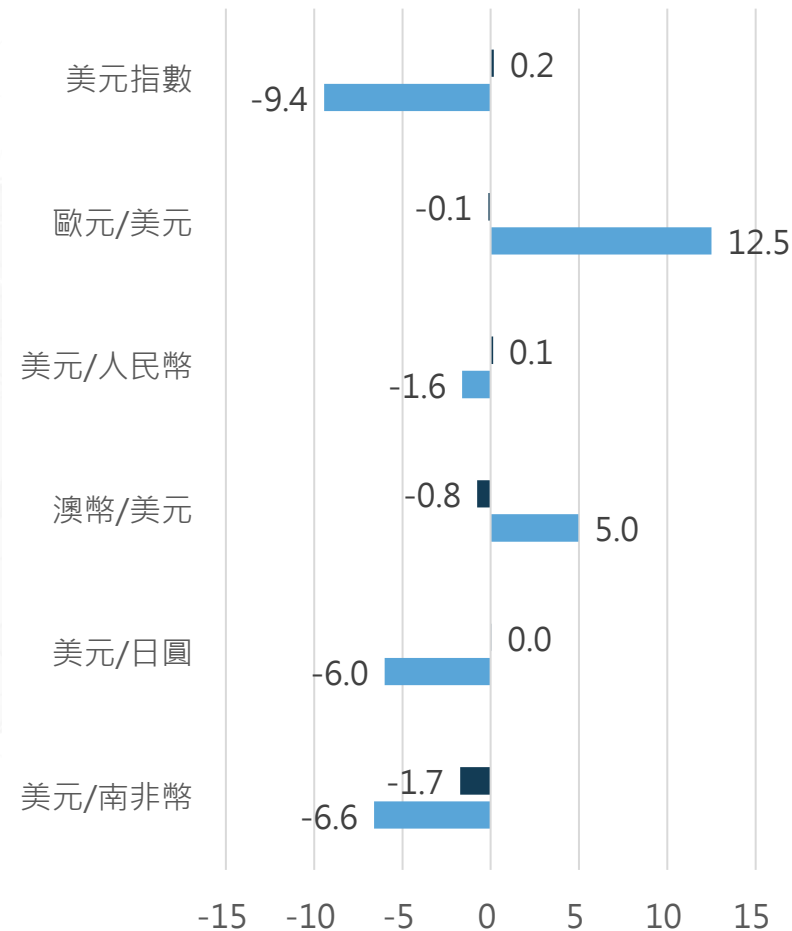
指數變化

1M% YTD%

債券市場



貨幣市場

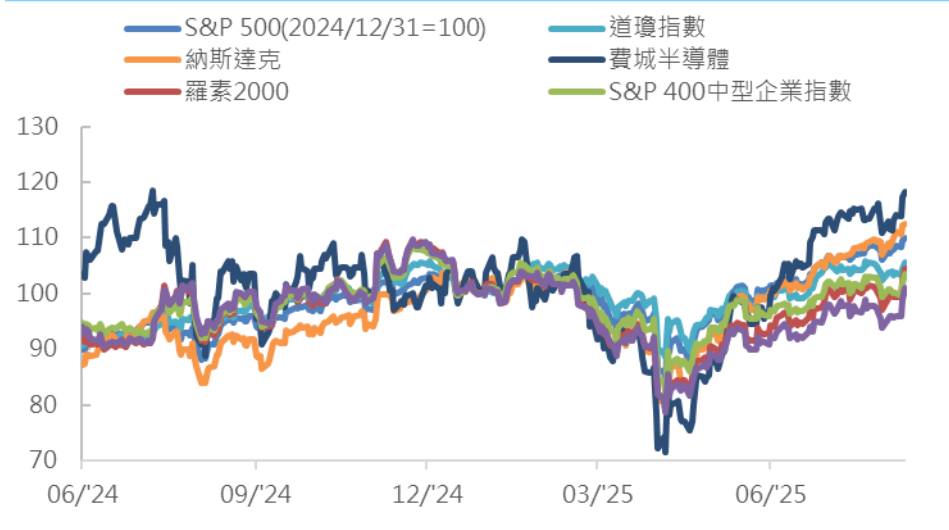


美股再創新高，但市場過度憧憬降息，維持中性評等

美國7月NFIB中小企業信心指數上升至5個月高的100.3，7月CPI報告顯示關稅對通膨的推升效果偏溫和，足以讓Fed在9月啟動降息，財長Bessent甚至認為Fed應考慮在9月降息2碼，然而這樣的憧憬隨後被PPI與Fed官員Musalem、Daly澆一盆冷水，但整體來看，9月降息大勢已定，輔以AI助攻，過去一週，S&P500、NASDAQ皆續創新高的6462點、21713點，主要指數漲幅在2~4%左右，其中SOX的4.47%與Russell 2000的3.81%最為出色，顯示資金有流向中小型股的跡象。

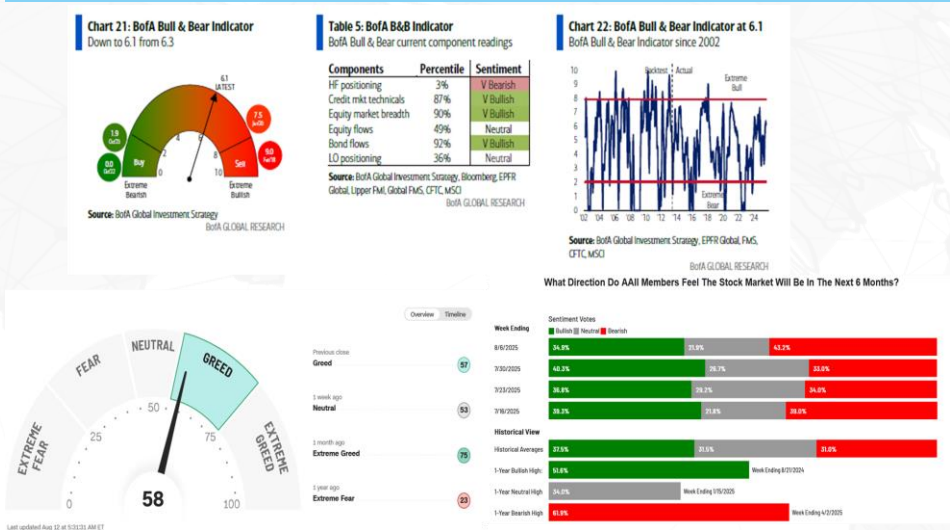
美股未來一週的焦點：(1)總經，7月零售銷售、新屋開工與營建許可、8月S&P Global PMI初值；(2)關注美國重量級零售企業財報與對消費者展望，包括8/19 家得寶、8/20目標百貨、TJX、LOWE，8/21 沃爾瑪，8/22 羅斯百貨、威廉所諾馬；S&P500已經達到投顧設定年內目標的6400點，因技術面過熱，存在散戶、機構與資本市場挑戰極度貪婪。美股短線缺少利空催化劑，但經濟與就業超預期的走弱或通膨，關稅而超預期上升的挑戰仍然存在，白宮官員干預Fed降息，以致市場對降息產生不切實際的憧憬，同時警惕產業分化與高估值、資金集中修正壓力，維持中立評等，逢回再布局。

科技軟、硬體持續引領美股創新高



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

散戶、機構與資本市場正從貪婪挑戰極度貪婪



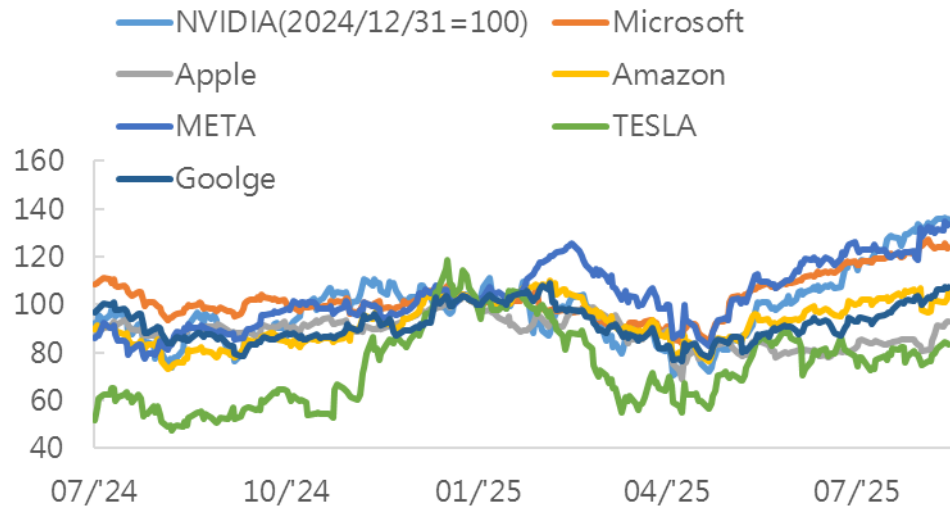
資料來源: AAI, BofA, CNN · 永豐投顧整理

科技吃軟也吃硬，維持科技中性評等

過去一週，SOX科技硬體表現相對強勢，原因包括：(1)彭博等媒體報導Nvidia與AMD願意將對中國銷售額的15%交給政府，且川普考慮對中國銷售降規版的Blackwell，市場盛傳川普政府考慮入股英特爾(週漲7.38%)；(2)大摩預估四大CSP業者2025、2026年資本支出分別年增59%、26%至3,590億、4,540億美元，CSP與二、三線設備廠也將受益；(3)8/14美股盤後，應用材料上季財報提到總體經濟環境、川普政府的管制政策而無法向中國銷售尖端的製造工具，對業績展望謹慎，盤後股價下跌14%。

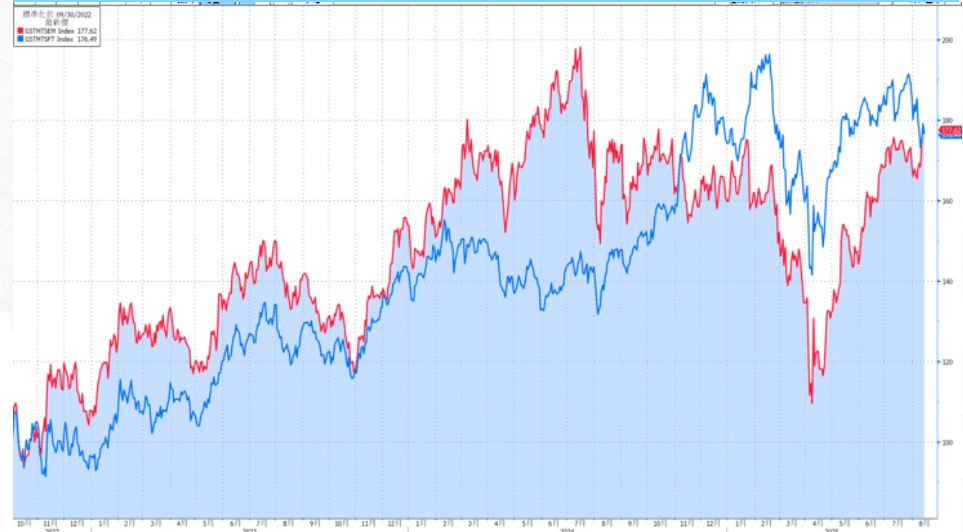
過去一週NDX上漲1.89%，Google宣布在兩年內投資奧克拉荷馬州90億美元，加強雲端和人工智慧(AI)基礎設施，不僅市場正看好其AI策略發展，馬斯克也稱Google是AI行業領先者，Google股價重回\$200以上，正在收復2025/2以來的失土；Oracle此前公布的上季現金流轉負，因為在AI鉅額的資本支出，以及對AI基礎建設團隊裁員150人；根據高盛編制股票一籃子指數，自2022/10 ChatGPT誕生以來，硬體+通訊再度追平軟體，順利收復DeepSeek衝擊，Saas則仍在消化市場的負面情緒，週跌4.1%。

Magnificent 7走勢(經指數化)



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

2022/10 ChatGPT誕生以來，硬體+通訊再度追平軟體



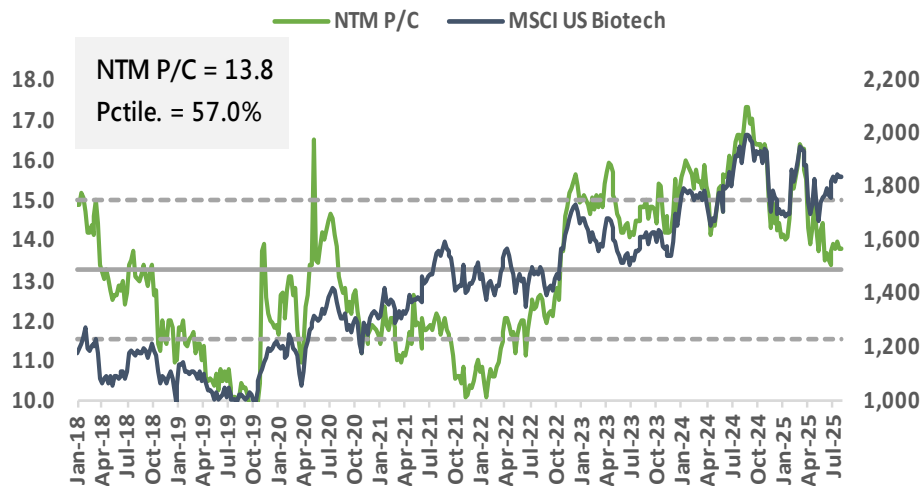
資料來源：Goldman Sachs · Bloomberg · 永豐投顧整理

估值進入甜蜜點位，低價收購機會浮現，維持相對正向

美國政府在7/31致信17家主要大型製藥商，更新其MFN(最惠國藥價待遇)論述，重點包含將藥品範圍限制在醫療保險範圍內，並向製藥業提供兩種新降價方法，第一種為在銷售價格不高於MFN價格情況下，繞過中間商PBM，直接向患者銷售藥物，即DTC模式，這種模式能有效降低藥價達50%以上，但又不傷及藥企利潤(如禮來的LillyDirect)；第二種為政府將利用貿易政策，支持美國藥企在全球範圍上調售價，前提是將增加的海外收入直接投資於降低美國患者和納稅人的價格。

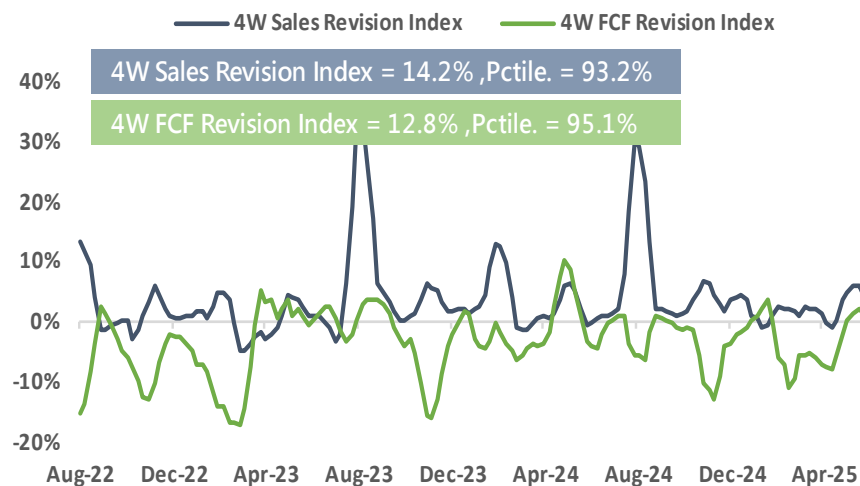
新的MFN框架直接指向更高利潤率與更多創新藥，首先去除PBM、批發商與藥局分潤將大幅增加藥企漲價空間(相較於藥局售價，藥企的訂價起點往往連一半都不到)；其次這將鼓勵藥企研發、併購創新藥，因新藥往往最先在美國上市，海外沒有價格參考下不受MFN制約，具更高潛在利潤空間。在本季度電話會議中，輝瑞、禮來、羅氏均提及將重心轉向DTC，市場亦開始上調獲利預期，製藥/生技業前景樂觀，維持相對正向評等。

長期而言估值雖不算便宜，但已與2023併購潮時同價



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

盈利動能指標顯示生技資金問題將逐步緩解



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

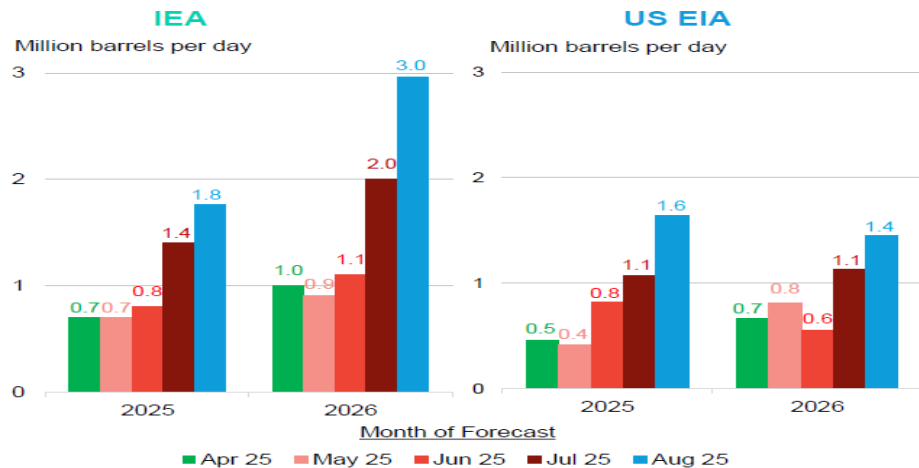
IEA和EIA預期今年油市過剩加劇，維持中性評等

OPEC+八國如期決定於9月再度增產石油54.7萬桶，自此完全退出220萬桶的自願減產行動，拖累8月以來WTI累跌7.7%至\$64。IEA在8月展望中預測，2025年石油每日供應過剩將由140萬桶進一步擴大至180萬桶，將需求增幅預估下修1.9萬桶至68.5萬桶，且將供應預測上調40萬桶至180萬桶，主要原因是OPEC+成員國增產；EIA則將2025年的供、需預測分別上調80萬桶、20萬桶，過剩規模料從110萬桶擴大至160萬桶，預計OPEC+成員國將加快解除由沙特帶動的減產，同時非OPEC+的石油供應將穩步增長。

標普500能源指數成分股已全數公佈2Q25財報，整體營收、獲利年增率為-6.8%、-19.8%，雙雙遜於市場預期-6.7%、-19.2%，顯示對美國生產商而言，持續承受油氣價格疲軟和全球貿易持續不確定性的雙重壓力，導致上半年市場情緒保持謹慎。儘管今年石油庫存的積累主要集中在中國，遠離主要原油定價中心，但隨著OPEC+生產策略從減產保價轉為增產搶市、石油季節性旺季需求接近尾聲，輔以地緣政治風險溢價減弱和經濟信號不一等看跌基本面，導致油價下行風險擴大，預估油價區間\$58~\$68。

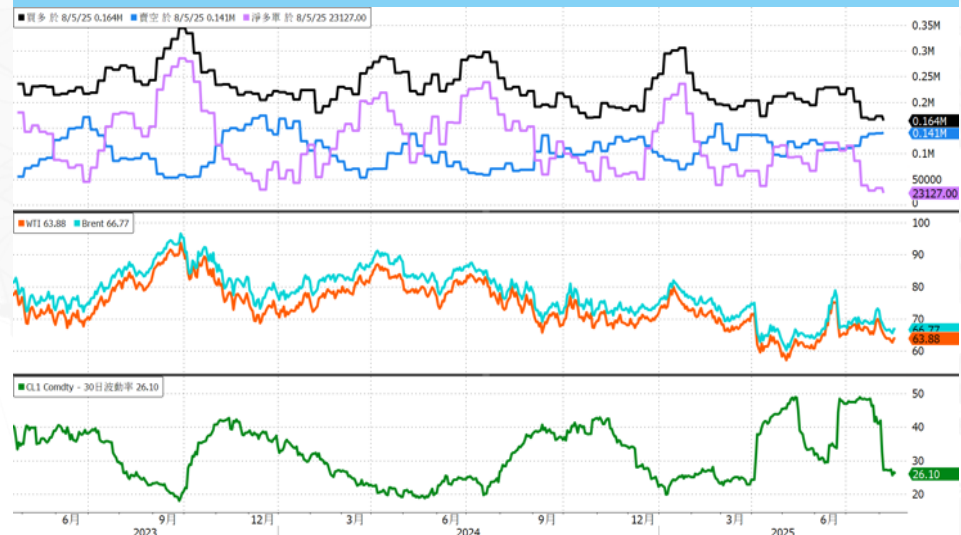
國際能源機構預期今明兩年油市供應過剩將加劇

Evolution of oil balance estimates for 2025 and 2026 by key agencies



資料來源：Bloomberg · IEA · EIA · 永豐投顧整理

油市基本面脆弱，市場做多意願和價格走勢均黯然向下



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

美國降息期待，市場樂觀，維持相對正向

本週台北股市受到美國股市的帶動，在24000點之上繼續推進。美國公布7月份CPI優於市場預期，促成市場期待美國可以啟動降息，使得美股繼續爬升，帶動台股週三也爆量上攻，由於台股早盤成交量增長過速，一度出現籌碼不穩，不過市場逢低買盤仍多，在短暫下殺後隨即推升，週三雖然爆出5700億以上的大量，但是守穩紅盤，隨後的交易日指數維持穩定，交易量逐漸降溫，完成籌碼換手，打開有利局面，加以過去一週台積電首度攻上1200元價位，預告台股有進一步上漲空間。

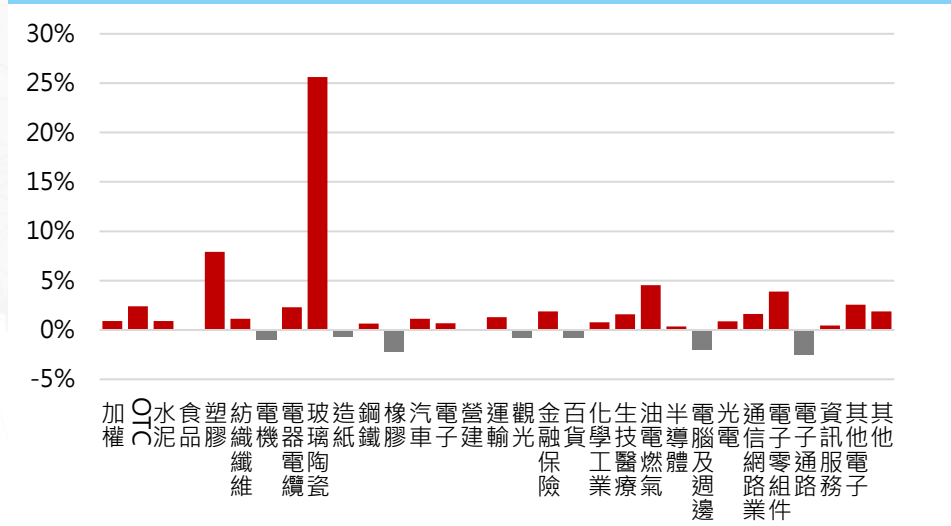
總結而言，台股在關稅問題逐漸澄清，以及美股持續多頭氣氛下，多方進展穩定，樂觀情緒擴散，指數持續偏多，不過在24000點之上已經屬於高檔，操作上不建議擴張，持盈保泰、逢低承接為主。

大盤在24000點之上已屬高檔，持盈保泰、不追高為宜



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

類股漲多跌少，玻陶及塑膠強勢領漲



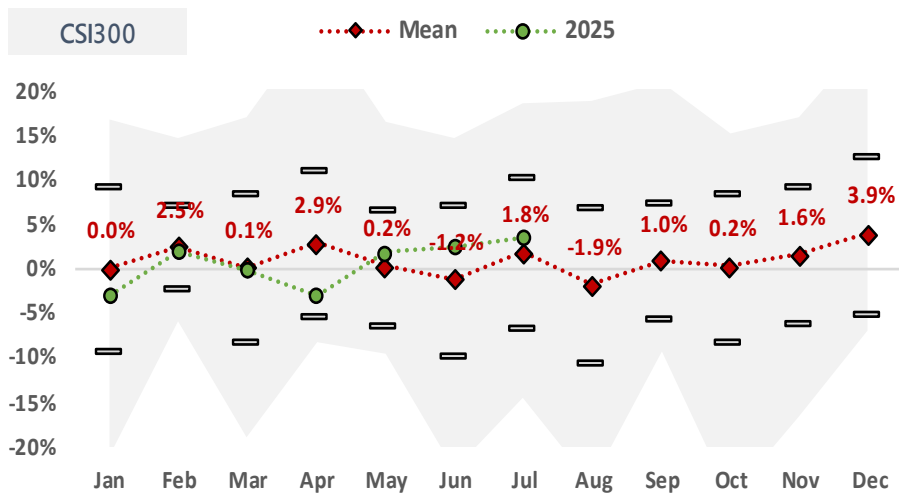
資料來源：LSEG，永豐投顧整理

尚未看到轉折風險，留意25Q2財報表現，維持相對正向

本週中國股市在海內外同時迎來順風，中國政府宣布9/1一年內實施「個人消費貸款貼息、服務業貸款貼息」，前者貼息範圍包含5萬元以下消費，或特定領域單筆5萬以上貸款，每人在單一機構可享的累計貼息上限為1000、3000元；服務業則是由財政部門放貸，貼息期限不超過1年，年貼息比例為1個百分點，並且單戶享受貼息的貸款規模最高可達100萬元。

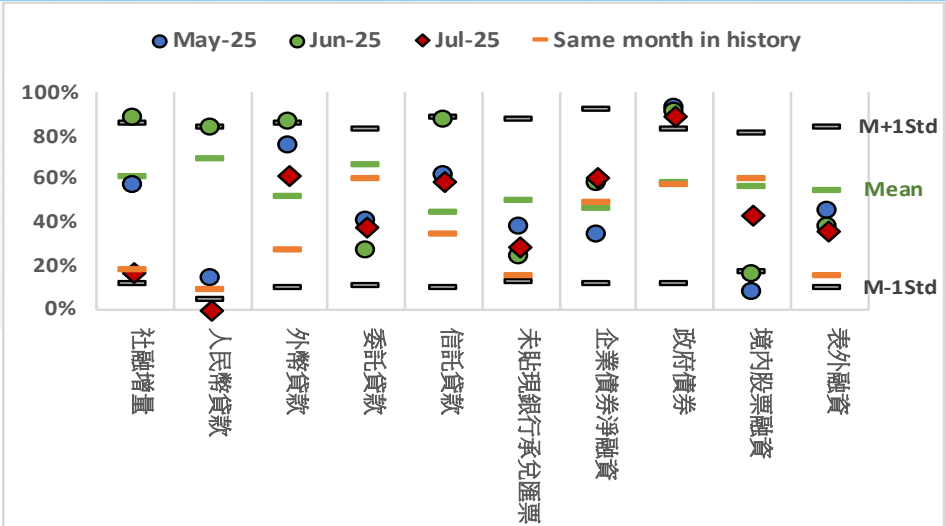
該政策將提振銀行、汽車、家電/家居需求，但考量到中國沒有貸款消費習慣，且7月新增貸款20年來首次出現負增長，這項政策更多為托底，實際經濟效益不大，對股市而言更多是提振情緒，其他順風則來自美中休戰其再延至11/9、美國降息預期大增、財報開門紅，其中騰訊25Q2業績強勁，在大幅增加AI CAPEX同時，旗下遊戲與行銷服務收入增速保持20%以上，使毛利率創下歷史新高，營收增速亦達到4年以來新高。預計牛市行情將保持，看好A股估值均值回歸，Q3表現將跑贏港股，但在基本面缺乏亮點下，建議圍繞政策主題投資，包含AI、半導體、電車、光伏、稀土、黃金、金融、CXO，維持相對正向評等。

8~9月容易出現季節性的動盪與回撤，可以趁勢入場



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

私部門信貸需求萎靡，新增貸款20年來首次翻負



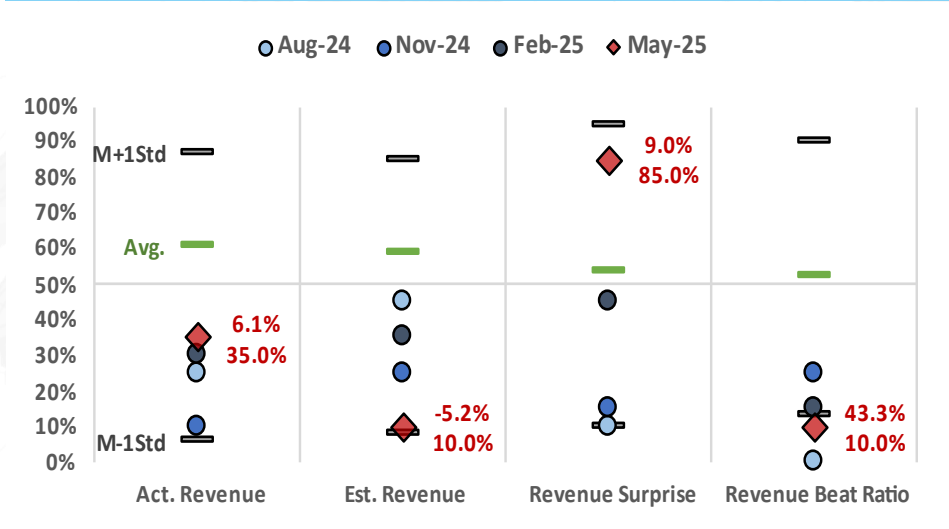
資料來源：LSEG，永豐投顧整理

基本面穩固，關稅僅是短線動盪，維持正向

印美關稅談判在最後一哩路卡關，川普於8/1起，對印度進口產品課徵25%，並且以「印度直接或間接進口俄羅斯石油」為由，再對印度加徵25%從價關稅，使印度關稅達到與巴西同等級的50%。莫迪則強硬回覆絕不在農民利益上妥協，並隨後與盧拉共同商討如何聯合應對美國關稅，同時印度政府暗示莫迪正在籌備七年多來的首次訪華。美印關稅談判將進入拖沓的對抗期，尤其是50%關稅僅使印度實質GDP受到約0.3%衝擊(海鮮、紡織、珠寶和汽車零部件)，這給予印度充分議價空間。

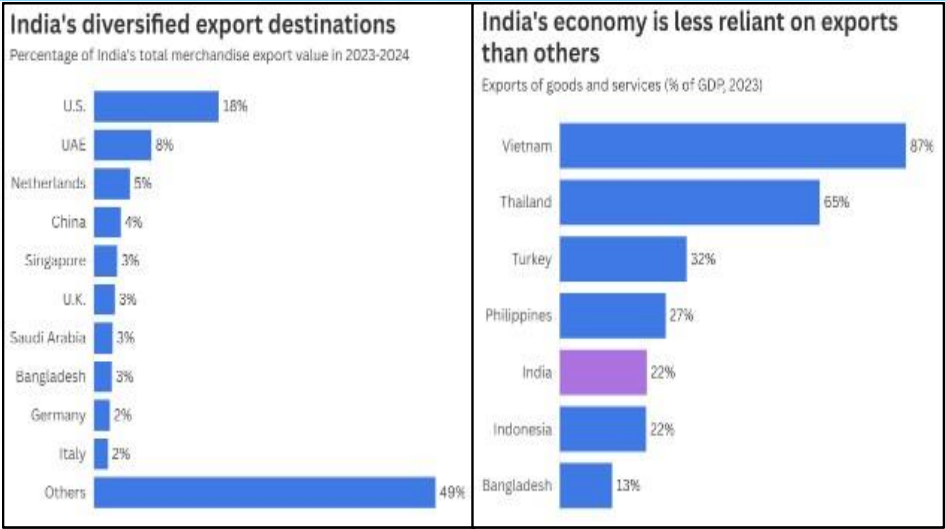
儘管印度市場風險偏好受關稅打擊嚴重，但印度僅有約18%產品銷往美國，並且MSCI India中同樣僅有2%對美直接曝險(Nifty50為9%)，因此關稅主要衝擊是出口衰退預期促使貨幣貶值，影響外資收手轉投中國，FII自7月中旬以來累計拋售42.2億美元。預計美印談判將延至10月才會達成協議，近期FII的缺席將導致估值繼續承壓，繼而跑輸中國市場，仍維持正向評等，若情緒惡化導致跌破24000點將是較佳進場點位。

MSCI India已公布85%財報，整體表現穩中向好



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

相較於東南亞國家，印度對美曝險程度低

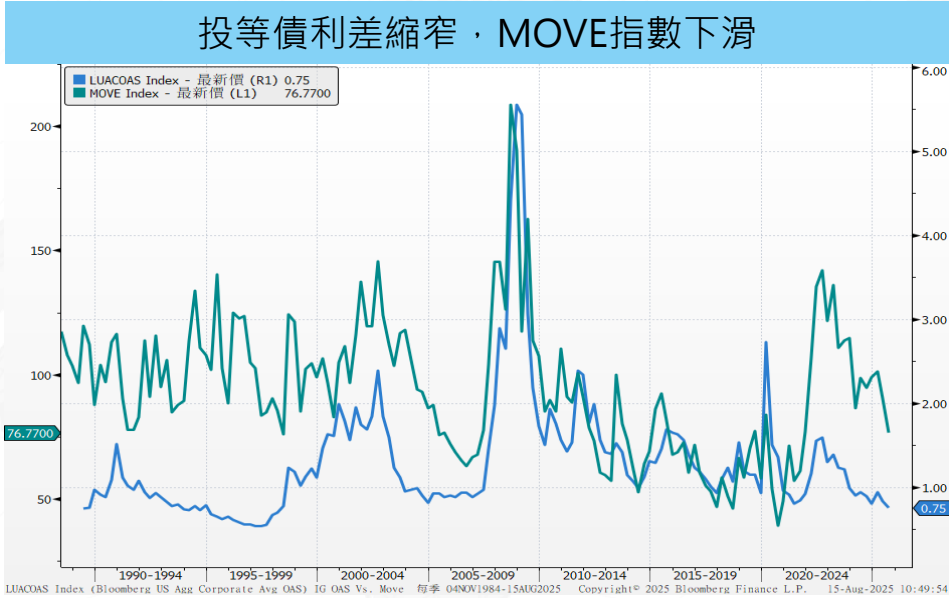


資料來源：LSEG，永豐投顧整理

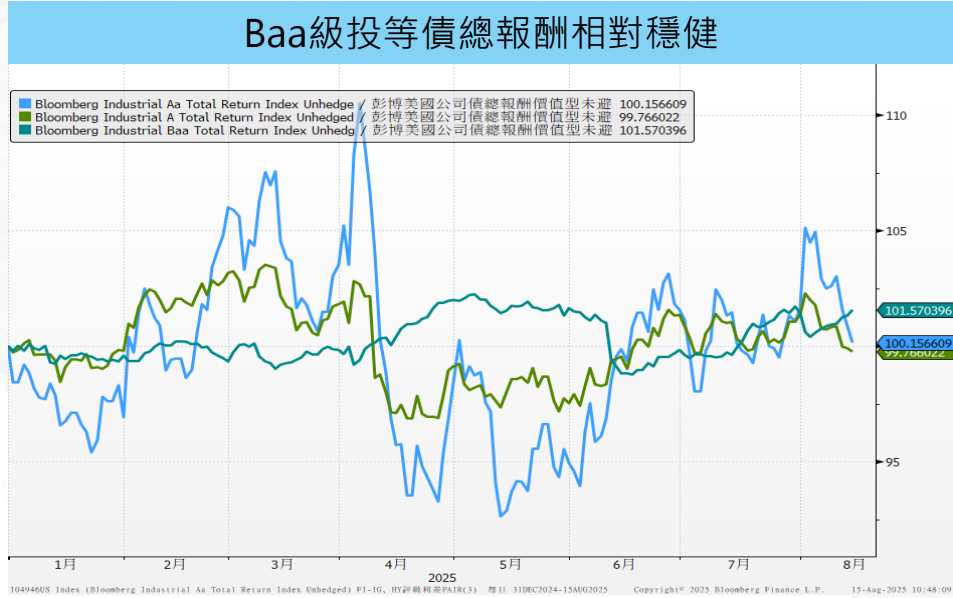
利差縮窄空間逐漸有限，維持正向評等

本週美國CPI雖符合市場預期，一度激勵降息預期擴大，然PPI由0.0%回升至0.9%，大幅高於預期的0.2%，顯示廠商正在轉嫁關稅成本，另Fed官員Daly、市場降息預期收斂，FedWatch顯示年內降息3碼以上機率已由降至，10年券殖利率於8/7~8/14期間走揚3bps至4.28%，投資級（IG）債券利差進一步縮窄，已接近去年11月底點，

7月非農數據公布後市場對就業市場擔憂漸大，使殖利率恢復下行，然近期殖利率下行趨勢已出現停滯跡象，反映市場氛圍轉趨觀望，但即使未來利率仍有進一步回升可能，利差縮窄空間可能不大，主因為淨供給正在由從6月和7月的平穩轉為8月和9月的正成長，供給增加限制利差收斂空間，另市場對於降息能夠使殖利率走跌的樂觀預期仍然存在，因此利率回升的幅度可能相對溫和，整體而言，投顧維持投等債利差收斂空間可能已有限的觀點。



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

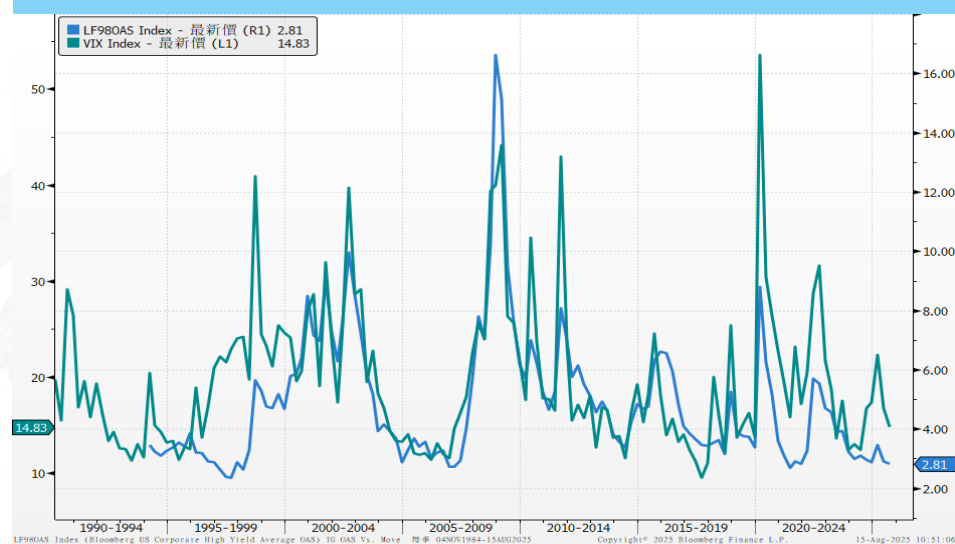
中小企業信心回溫，維持相對正向

債券市場-非投等債

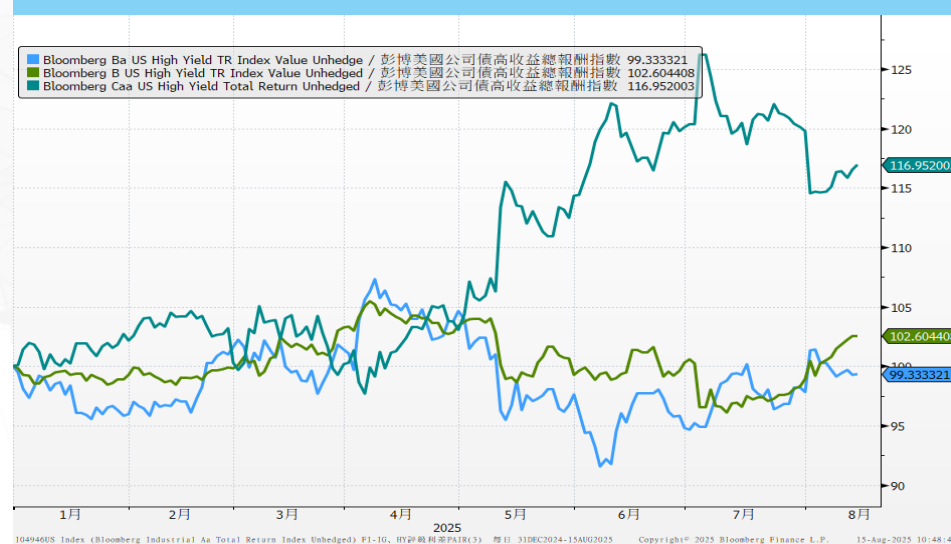
8/1川普宣布對數十國進口商品課徵關稅，關稅稅率最高高達41%，且8/11川普正式簽署對中國關稅延長90天，貿易不確定性降低，提振市場樂觀氣氛，且美國7月NFIB中小型企業信心指數由98.6上升至100.3，受到稅改通過及貿易政策逐漸明朗，為中小企業信心帶來穩健支撐，高收益債券利差維持在對等關稅宣布以來較低水準。

根據NFIB物價調查，提高平均售價的企業雖較前月下降5p.p.至24%，該比例仍高於13%的歷史平均，其中漲價比重較高的行業為批發業(68%)、金融業(52%)及零售業(50%)。產業方面，週期行業面臨挑戰，尤其要留意未來受到關稅衝擊較大且漲價比重較高且的產業，然而近期Fed降息預期升溫，降息能降低企業借貸及再融資成本，尤其對負債高、經營壓力大，信用評等較差的企業更加有利，有助於改善現金流，降低高收企業債券違約率，仍維持非投資等級債相對正向。

非投等債利收斂，VIX指數下滑



B級債自7月以來報酬相對穩健



阿根廷財政前景有望改善，維持相對正向

阿根廷:外債近期表現不佳可能有兩個原因。第一季經常帳餘額低於預期，放大對貨幣高估及儲備不足的擔憂。第二，法院在 Petersen v. 阿根廷案中裁定阿根廷移交YPF股份。儘管政府逐步實現財政轉型，當前債券殖利率仍高，同時債券因中期選舉嵌入具吸引力的風險溢價，後續選舉也將為財政調整的政治可持續性提供重要信號。隨著中期選舉週期臨近，當地市場變得更加不穩定，外部失衡引發了對貨幣估值以及外匯儲備增長慢於預期的疑慮。然而Milei的民意支持率保持堅韌，宏觀經濟指標現指向一個有前景的復甦(通膨大幅下降、貧困減少及經濟復甦有利於政府支持)。

我們預計Milei在中期選舉(10/26)中的強勢表現將轉化為對財政約束和供給側宏觀經濟改革的更強大授權。基於以上預期的選舉結果，我們認為市場對財政錨點將因為積極的選舉結果而得到鞏固，這有助於強化貨幣儲備持續地累積。這應使阿根廷的國際債券殖利率接近9% (比當前水平收窄約250個基點)，從而達到市場准入(可進入市場融資)。儘管如此，從現在到選舉期間政治噪音可能會加劇，Milei已於8/4否決7月國會通過的影響財政約GDP 2%的養老金提升和殘障人士法案。



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

PPI高於預期，DXY貶至97.62後回升，維持相對負向評等

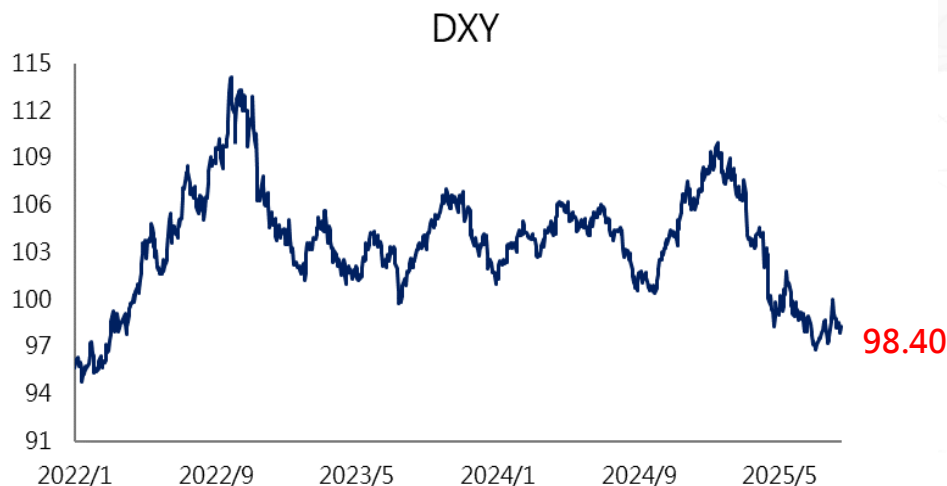
經濟數據黯淡，歐元貶至1.1590，維持相對正向評等

貨幣市場
美元&歐元

美國7月CPI月增率如預期由0.3%降至0.2%，核心CPI如預期由0.2%降至0.3%，通膨符合預期增添降息信心，DXY於8/13貶至低點97.62，然7月PPI月增率由0.0%升至0.9%，高於預期的0.2%，Fed官員Musalem稱當前經濟不支持9月降息2碼，Daly亦淡化降息2碼必要性，美元指數跌幅收斂，終場DXY收貶0.15%於98.25。展望後市，PPI顯示關稅影響未來可能傳導至終端需求，Fed對降息看法出現分歧，聚焦8/15公布零售數據，短期市場氛圍可能轉趨觀望，預估美元下週區間97.0~100.0，維持美元相對負向評等。

歐元區8月ZEW景氣指數由36.1降至25.1，6月工業生產月增率由1.1%放緩至-1.3%，低於市場預期的-1.1%，整體數據仍偏疲軟，ECB官員Nagel表示通膨不再是重大挑戰，若有必要ECB能夠靈活應對，整體基調中性，未排除進一步降息可能，歐元於8/11貶至低點1.1590，終場週線收貶0.15%於1.1648。展望後市，目前OIS市場對ECB年內降息1碼機率定價約50%，然近期歐元區經濟數據仍偏疲軟，ECB降息預期有升溫可能，預期歐元短線震盪偏空，預估下週歐元區間1.1450~1.1750，維持歐元相對正向評等。

PPI高於預期，DXY貶至97.62後回升



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

經濟數據疲軟，歐元貶至1.1590



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

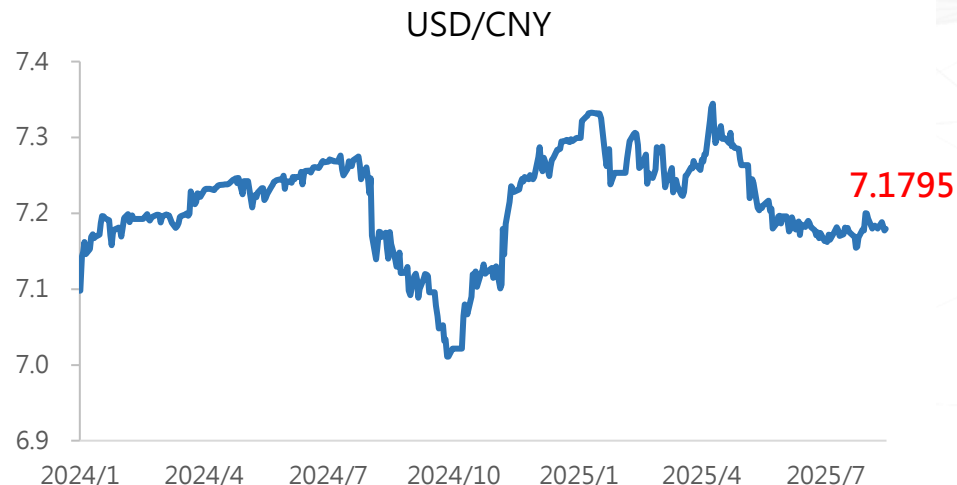
美中關稅寬限期延長90天，人民幣持穩，維持人民幣相對負向 RBA降息一碼，澳幣未能站穩0.65，維持澳幣相對負向

貨幣市場
人民幣&澳幣

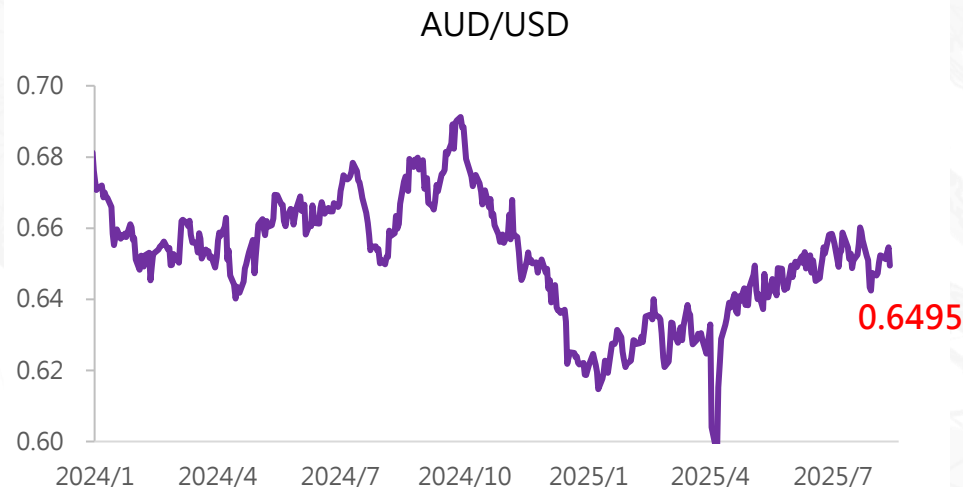
中國7月CPI年增率由0.1%降至0.0%，然核心CPI受到服務價格提振升至0.8%，創18個月高，7月PPI年增率持平於-3.6%，維持在24個月低，反內卷政策對PPI的提振效果不及預期。美中方面，8/11美國總統川普正式簽署行政命令，將美國對中國關稅寬限期再延90天至11/9，加上人行偏強調整人民幣中間價，最高來到7.1337，續創2024/11以來高，人民幣窄幅波動，終場CNY週線收紅0.03%至7.1795、CNH收黑0.02%至7.1821。中國下半年經濟下行壓力加大，恐令人民幣走勢相對偏弱，**人民幣預估區間為7.05-7.30，維持人民幣相對負向評等。**

儘管7月澳洲就業報告擺脫前幾個月頹勢，就業人數增加2.45萬人，其中全職就業由-3.66萬人回歸成長6.05萬人，且失業率由4.3%降至4.2%，然RBA下調現金利率目標一碼至3.6%，RBA維持通膨預估，指出經濟仍面臨很多不確定性，將2025年和2026年平均GDP成長分別由1.9%下修至1.6%、2.2%下修至2.1%，並下調政策利率預估，市場鴿派解讀RBA會議，令澳幣相對其他非美貨幣仍然偏弱，澳幣週線收黑0.44%至0.6495。RBA預計2026年年底現金利率將降至2.9%(5月最低為3.2%)，**預計未來還有近3碼降息空間，澳幣預估區間在0.63~0.66，維持澳幣相對負向評等。**

美中貿易朝正向發展，人民幣持穩



RBA下調經濟及政策利率預估，澳幣回落



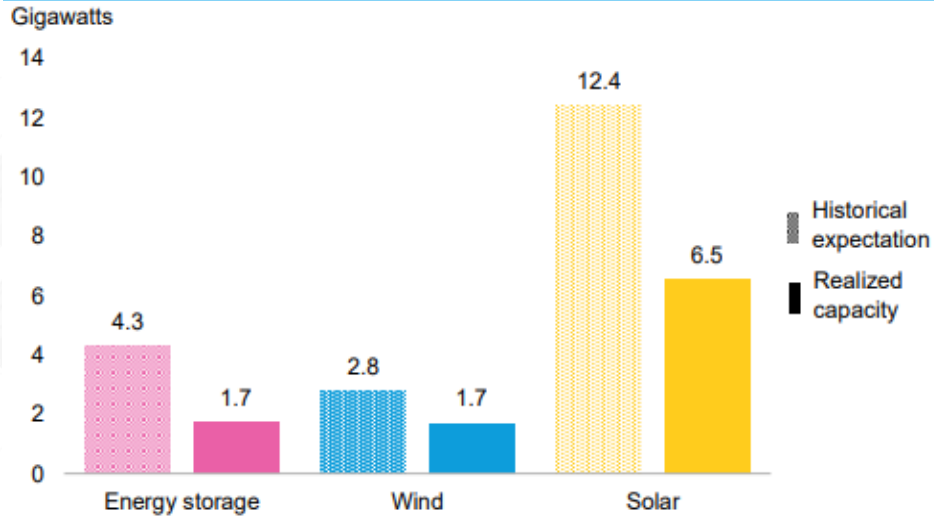
資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

美國25Q1新增清潔能源電力容量不及預期

2025年第一季度，美國電力行業新增發電裝機容量僅達10.1GW，遠低於先前預期的20.4GW，使全國總容量緩慢爬升至1333GW。其中太陽能成為新增容量的主要動能，貢獻65%增長，但多達124個項目(6GW)的裝機容量因互聯互通和許可審批的瓶頸而推遲；而燃氣發電正迎來熱潮，預計到2030年將新增超過40GW的容量，遠超原先預測的26GW，以近600GW的容量占據全國43%的份額，煤炭和風能則遠遠落後，分別擁有186GW和155GW，顯示電力行業正逐漸從間歇性發電轉向更穩定的能源結構，以因應日益增長的電力需求。

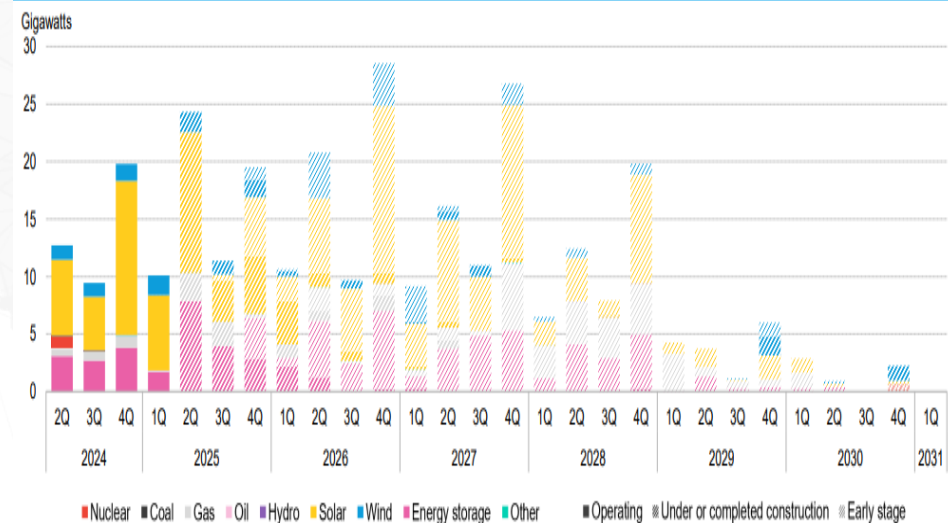
展望未來，電池儲能項目展現穩健成長，特別在PJM和東南部地區，後三季度預計將新增超過18GW的儲能容量，太陽能和風能將分別貢獻26.5GW和5.6GW的新增容量。目前清潔能源的累計容量已達336GW，太陽能、風能和儲能分別占據130GW、155GW和51GW，預計到2027年初將分別成長至近200GW、173GW和89GW。美國電力行業正以多元化與穩定性為目標，力求在低碳轉型與能源需求的挑戰中找到平衡。

美國電力規劃嚴重不及預期



資料來源：BNEF，永豐投顧整理

預計2025全年新增發電裝機容量達到75.6GW



資料來源：BNEF，永豐投顧整理

1. 本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。
2. 投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。
3. 未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。